

PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Dewa Ayu Prati Praidy Antari¹
I Made Dana²

¹Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: pratipraidy@yahoo.com / telp: +62 81 99 99 51 521

²Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010, baik secara simultan maupun parsial. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan menggunakan model analisis regresi linear berganda untuk memecahkan masalah penelitian dengan tingkat signifikansi alfa (α) = 5%. Hasil uji statistik menunjukkan struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *struktur modal, kepemilikan manajerial, kinerja keuangan dan nilai perusahaan*

ABSTRACT

To determine capital structure effect, insider ownership and finance performance to the firm value on manufacture companies which is listed in Indonesian Stock Exchange period 2005-2010, either simultan or parsial, is aimed for this research. Purposive sampling was choosen as the methode in determining samples and in solving problems that appears in this research regression analysis with alfa (α) signification level = 5% was used. The result of this statistic research showed that capital structure has negative effect but not significant to the firm value, insider ownership has negative and significant effect to the firm value, while finance performance has positive and significant effect to the firm value.

Keyword: *capital structure, insider ownership, finance performance and firm value*

PENDAHULUAN

Suatu perusahaan diharapkan mampu berkompetisi untuk bertahan dalam pasar dan terus tumbuh dalam periode waktu panjang. Demi meningkatkan nilai perusahaan, kesejahteraan pemegang saham menjadi prioritas utama suatu perusahaan yang *go public*. Tingginya tingkat keuntungan yang akan diterima pemegang saham yaitu berupa dividen dapat dilihat dari harga saham yang semakin tinggi, karena harga saham dapat dijadikan tolak ukur dalam menjaga kemakmuran kekayaan para pemilik (*shareholder*). Nilai perusahaan merupakan nilai yang mencerminkan berapa harga yang harus dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan yang biasanya diukur dengan *price to book value* (Sulistiono, 2010 yang dikutip dari penelitian Zenni, 2009). *Price to book value* (PBV) yang merupakan rasio yang membandingkan antara harga pasar per saham dengan nilai buku per saham (Brigham dan Houston, 2010: 151). Nilai perusahaan juga dipengaruhi faktor-faktor diantaranya struktur modal dalam perusahaan, hubungan antara *principal* dengan pihak manajemen dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit

Struktur modal menentukan penggunaan utang yang dilakukan oleh manajer keuangan untuk mendanai kegiatan perusahaan. Menurut Sartono (2010: 225), struktur modal adalah perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Keputusan struktur modal (*capital structure*) meliputi pemilihan sumber dana baik yang berasal

dari modal sendiri maupun modal asing dalam bentuk utang, kedua dana ini merupakan dana eksternal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Bagi perusahaan besar yang bergelut dalam dunia bisnis menggunakan utang sudah menjadi *trend* untuk mendanai aktivitas perusahaan, penggunaan utang yang semakin tinggi akan memberikan manfaat berupa penghematan pembayaran pajak dan meningkatkan keuntungan per lembar saham yang akan diterima oleh *shareholder* (Rao, 1995:475 dalam Amirya, 2008). Selain keuntungan, dampak negatif juga dapat ditimbulkan dari utang yang terlalu tinggi adalah risiko gagal bayar akibat dari biaya bunga dan pokok utang yang tinggi melampaui dari manfaat yang diberikan dari utang tersebut sehingga dapat menyebabkan nilai perusahaan menurun. Brigham dan Houston (2011:171) menyatakan struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur modal dapat dinyatakan dalam rasio *debt to equity* (DER).

Wewenang yang diberikan pemilik kepada manajer dalam mengelola perusahaan terkadang disalahgunakan oleh manajer yang bertindak sesuka hati untuk kepentingan sendiri (individu) dan tidak sesuai dengan keinginan *principal* yaitu meningkatkan kesejahteraan pemilik yang berujung pada munculnya konflik *agency*. Konflik yang dapat ditimbulkan dari perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemilik yaitu pemegang saham yang sering memunculkan suatu pertentangan dapat dijelaskan dalam suatu teori keagenan (Lestari, 2010). Menurut Sartono (2010:10) terjadinya konflik keagenan dalam perusahaan dapat terjadi dimana manajernya

memiliki saham kurang dari seratus persen. Mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan antara lain meningkatkan kepemilikan *insider (insider ownership)* sehingga dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dengan manajer (Indahningrum, 2009 yang dikutip dari penelitian Jensen dan Meckling, 1976). Semakin bertambahnya saham yang dimiliki manajer melalui kepemilikan manajerial akan memotivasi kinerja manajemen karena mereka merasa memiliki andil dalam perusahaan baik itu dalam pengambilan keputusan dan bertanggungjawab terhadap keputusan yang diambil karena ikut sebagai pemegang saham perusahaan sehingga kinerja manajemen semakin baik dan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial (*insider ownership*) diukur sesuai proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial (Iturriaga, *et al.* 2001).

Baik buruknya kondisi suatu perusahaan dapat dinilai dari kinerja keuangan dengan menganalisa rasio keuangan salah satunya rasio profitabilitas yang dapat diukur dari *return on asset*. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan (Wiagustini, 2010:76). Perusahaan yang mampu bertumbuh yang ditunjukkan dengan semakin tingginya profitabilitas yang dihasilkan perusahaan dikaitkan bagaimana suatu perusahaan bisa mendayagunakan sumber daya atau asset yang ada dalam perusahaan untuk menghasilkan laba, yang nantinya mampu menciptakan nilai perusahaan yang tinggi dan memaksimalkan kekayaan pemegang sahamnya dan akan memperoleh tanggapan yang positif dari pihak luar. Laba yang diperoleh perusahaan dijadikan sebagai parameter sejauh mana suatu perusahaan membiayai

kegiatan perusahaan dengan menggunakan dana internal dan mengurangi penggunaan dana eksternal (utang) demi pencapaian tujuan perusahaan.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menganalisis faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan yang hasil penelitiannya ada yang sejalan dan ada juga yang bertentangan. Penelitian-penelitian tersebut diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih (2010) menunjukkan kebijakan utang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara hasil dari penelitian Sujoko (2007) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Rachmawati dan Triatmoko (2007) yang menyatakan dalam penelitiannya kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tetapi berlawanan dengan penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006), memperoleh hasil kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian dari Carlson dan bathala (1997) dalam Suranta (2004) juga menyatakan ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan penelitian Sujoko (2007) yaitu profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh struktur modal, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan karena hasil dari penelitian sebelumnya yang masih saling kontradiksi.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini berlokasi di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, karena perusahaan manufaktur adalah perusahaan terus tumbuh dan berkembang dan menjadi *trendsetter* memicu perkembangan industri lainnya. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui publikasi laporan keuangan tahunan dimana dapat diakses dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan kepemilikan manajerial lewat *Indonesia Capital Market Directory*. Metode *purposive sampling* adalah metode untuk penentuan sampel dengan kriteria: perusahaan menampilkan laporan keuangan tahunan selama periode 2005-2010 dan memiliki data kepemilikan saham oleh pihak manajerial. Menguji hipotesis menggunakan analisis regresi linier berganda dan dipermudah dengan program SPSS versi 17.0 dan persamaan untuk model regresi linier yaitu:

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e \dots\dots\dots(4)$$

Dimana,

Y : Nilai perusahaan

X₁ : Struktur Modal

X₂ : Kepemilikan Manajerial

X₃ : Kinerja Keuangan

α : Nilai Konstanta

b₁-b₂-b₃ : Koefisien Regresi X₁, X₂, X₃

e : *error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Variabel Penelitian

Metode *purposive sampling* digunakan untuk penentuan sampel dalam penelitian ini, sehingga yang menjadi sampel penelitian ini sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan diperoleh 9 perusahaan. Populasi yang menjadi sampel memiliki nilai ekstrim menyebabkan model uji 9 perusahaan tidak memenuhi asumsi normalitas data dan salah satu caranya adalah membuang data *outlier* dan data dalam penelitian ini menjadi 6 perusahaan selama periode 2005-2010 agar data berdistribusi secara normal. *Outlier* adalah kasus atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi (Ghozali, 2006:40). Pada Tabel 1 menunjukkan hasil analisis statistik deskriptif variabel-variabel yang diteliti.

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	36	0.23	3.63	0.8217	0.71491
DER	36	0.21	2.76	1.1989	0.70822
Kepemilikan Manajerial	36	0.8	25.61	11.2369	10.15443
ROA	36	0.28	14.9	4.6503	3.82407
Valid N (listwise)	36				

Sumber: hasil analisis

Hasil Pengujian Hipotesis

Pengaruh struktur modal, kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan tingkat signifikansi lima persen (5%) diuji dengan menggunakan model regresi linear berganda. Pada Tabel 2 disajikan hasil analisis regresi linier berganda.

Tabel 2 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1,074	0,346		3,103	0,004
Struktur Modal	-0,287	0,160	-0,285	-1,792	0,083
Kepemilikan Manajerial	-0,034	0,010	-0,478	-3,374	0,002
Kinerja Keuangan	0,101	0,026	0,541	3,962	0,000
<i>Adjusted R²</i> = 0,502 <i>F</i> = 12,758 <i>sig</i> = 0,000					

Sumber : hasil analisis

Persamaan regresi linier berganda berdasarkan hasil analisis pada Tabel 2 adalah sebagai berikut:

$$Y = 1,074 - 0,287X_1 - 0,034X_2 + 0,101X_3 + e$$

Berdasarkan persamaan regresi linear berganda di atas dapat dijelaskan bahwa :

- 1) Koefisien konstanta adalah sebesar 1,074, artinya bila ketiga variabel struktur modal (X_1), kepemilikan manajerial (X_2) dan kinerja keuangan (X_3) konstan atau perubahannya sama dengan nol maka nilai perusahaan (Y) adalah sebesar 1,074.

- 2) Nilai koefisien regresi struktur modal (X_1) = -0,287 secara statistik menunjukkan bahwa ada pengaruh negatif variabel struktur modal pada nilai perusahaan. Nilai koefisien sebesar -0,287 memiliki arti jika nilai struktur modal meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan menurun sebesar 0,287 dengan asumsi variabel lain konstan.
- 3) Nilai koefisien regresi kepemilikan manajerial (X_2) = -0,034 secara statistik menunjukkan bahwa ada pengaruh negatif variabel kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien sebesar -0,034 memiliki arti jika nilai kepemilikan manajerial meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan menurun sebesar 0,034 dengan asumsi variabel lain konstan.
- 4) Nilai koefisien regresi kinerja keuangan (X_3) = 0,101 secara statistik menunjukkan bahwa ada pengaruh positif variabel kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien sebesar 0,101 memiliki arti jika nilai kinerja keuangan naik sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan meningkat sebesar 0,101 dengan asumsi variabel lain konstan.
- 5) Nilai *adjusted R square* sebesar 0,502 mempunyai arti bahwa 50,2% dari variasi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010 dipengaruhi oleh variasi variabel bebas struktur modal (X_1), kepemilikan manajerial (X_2), dan kinerja keuangan (X_3), sedangkan sisanya sebesar 49,8% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dijelaskan dalam persamaan tersebut.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji untuk struktur modal dimana t_{hitung} adalah lebih kecil dari t_{tabel} ($-1,792 < -2,021$) dengan nilai signifikansi $0,083 > \alpha = 0,05$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Ini berarti struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2010. Artinya menurunnya nilai perusahaan apabila utang yang digunakan dalam perusahaan semakin meningkat, terkait dengan dana internal yang dimiliki perusahaan tersebut relatif kecil karena kemampuan perusahaan yang rendah menghasilkan laba (Amirya, 2008). Suatu perusahaan apabila memutuskan menggunakan utang harus peka atau sensitif terhadap iklim bisnis karena penggunaan utang bisa memberikan keuntungan maupun kerugian terhadap perusahaan, jadi penggunaan utang harus disesuaikan dengan kondisi atau iklim bisnis. Artinya utang tidak memiliki pengaruh terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan, karena apabila biaya bunga yang dibebankan melebihi manfaat yang diberikan dari utang yang digunakan, sehingga penggunaan ini akan merugikan diakibatkan oleh kondisi atau iklim bisnis yang kurang menguntungkan (Hardiningsih, 2010).

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian untuk kepemilikan manajerial dengan besarnya t_{hitung} adalah lebih besar dari t_{tabel} ($-3,374 > -2,021$) dan nilai signifikansi $0,002 < \alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Ini berarti kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010. Artinya kepemilikan manajerial tinggi akan menurunkan nilai perusahaan, hal ini disesuaikan dengan data sekunder yang mana

kepemilikan manajerial ada yang konstan setiap tahun dan ada belum stabil terkadang mengalami penurunan dan peningkatan. Pada saat kepemilikan manajerial mengalami peningkatan, tetapi tidak mempengaruhi nilai perusahaan ini diakibatkan oleh kepemilikan manajerial masih kurang dari seratus persen sehingga kinerja dari manajemen belum optimal dan belum mampu meningkatkan nilai perusahaan dan dalam rapat pengambilan keputusan masih didominasi oleh pemilik karena kepemilikan saham oleh pihak manajemen masih kecil. Hal ini juga dapat memicu terjadinya konflik keagenan yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian diatas sesuai dengan Siallagan dan Machfoedz (2006) yang menyatakan dalam penelitiannya bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian untuk kinerja keuangan dengan rasio profitabilitas yang diprosikan dengan ROA menunjukkan besarnya t_{hitung} adalah lebih besar dari t_{tabel} ($3,962 > 2,021$) dengan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Ini berarti kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2010. Ini berarti perusahaan yang memiliki kinerja baik dalam mengelola assetnya mampu menghasilkan profitabilitas tinggi dan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang semakin tinggi, yang artinya penggunaan dana eksternal dapat dikurangi dengan perusahaan memiliki dana internal yang lebih karena memiliki profitabilitas yang tinggi, sehingga para pemegang saham

memperoleh keuntungan berupa dividen dari laba yang dihasilkan dan mengurangi kewajiban perusahaan untuk membayar bunga (Hardiningsih, 2011). Hasil penelitian ini mendukung penelitian oleh Sujoko (2007), hasilnya bahwa variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan yang diperoleh dari hasil analisis dan pembahasan adalah sebagai berikut, struktur modal artinya berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI, artinya menurunnya nilai perusahaan apabila utang yang digunakan semakin tinggi dan penggunaan utang dalam perusahaan disesuaikan dengan kondisi atau iklim bisnis lingkungan perusahaan saat ini yang artinya utang tidak memiliki pengaruh terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan, sementara hasil pengujian kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI, artinya tingginya kepemilikan manajerial tetapi nilai perusahaan menurun, sedangkan kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI, artinya profitabilitas yang tinggi yang akan berdampak pada nilai perusahaan yang meningkat.

Saran yang dapat diberikan adalah meningkatkan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan penyesuaian dalam penggunaan utang dan keselarasan tujuan dalam perusahaan seperti meningkatkan proporsi kepemilikan manajerial sehingga tidak terjadi konflik antara pihak *insider* dan bagi pihak investor, apabila akan berinvestasi pada suatu perusahaan sebaiknya mempertimbangkan prospek

perusahaan tersebut kedepannya seperti profitabilitas yang tinggi dihasilkan oleh perusahaan, kepemilikan manajerial dan struktur modal sehingga dimasa depan memperoleh *return* yang lebih tinggi.

DAFTAR RUJUKAN

- Amirya, Mirna dan Sari Atmini. 2008. Determinan Tingkat Hutang serta Hubungan Tingkat Hutang Terhadap Nilai Perusahaan: Perspektif Pecking Order Theory. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(2): h:227-244.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2010. *Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: BP Universitas Diponegoro.
- Hardiningsih, Pancawati dan Sri Sofyaningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3(1): h:68-87 ISSN: 1979-4878.
- Indahningrum, Rizka Putri dan Ratih Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(3): h:189-207.
- Iturriaga, Lopez, Felix J., Rodriguez Sanz, and Juan Antonio. 2001. Ownership Structure, Corporate Value, and Firm Investment: A Simultaneous Equations Analysis of Spanish Companies. *Journal of Management & Governance*, 5(2): p:179-204.
- Lestari, Putu Eka. 2010. Pengaruh Struktur Modal dan Kepemilikan Manajerial Serta Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*: Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Rachmawati, Andri dan Hanung Triatmiko. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) X Makassar*.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPF

- Siallagan, Hamonangan dan Mas'ud Machfoedz. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba, dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. 9(1): h:41-48
- Sulistiono. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2006-2008. *Skripsi* : Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang.
- Suranta, Eddy dan Pratana Puspa Midiastuty. 2003. Analisis Hubungan Struktur Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan dan Investasi dengan Model Persamaan Linear Simultan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 6(1):h:54-68.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Penerbit : Udayana University Press